

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A  
EVALUATION  
REPORT ENTERPRISE  
GROWTH

山西成功通用航空股份有限公司  
企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT



最具洞察力的「价值发现工具」



报告生成日期: 2023年07月

## 免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网  
(<https://www.tamigos.com/>) 进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

## 摘要

山西成功通用航空股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 91140400566345630R，于 2010 年 12 月 30 日在山西长治市成立，注册资本 15000 万人民币，法定代表人：马国利。业务范围包括许可项目：通用航空服务；商业非运输、私用大型航空器运营人、航空器代管人运行业务；民用航空器维修；货物进出口；技术进出口；公共航空运输；民用航空器驾驶员培训；测绘服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：航空运输设备销售；航空商务服务；智能无人飞行器销售；航空运营支持服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：成功通航成长性得分 **546**，已超越塔米狗数据库该行业 63% 的企业，已超越全行业 75% 的企业。企业成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，成功通航的成长性得分领先 59% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2023 年总内在价值区间为 447.15 百万元 ~ 691.41 百万元，企业投资价值等级为 A3。

### 成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	50	51	↓	71%
盈利能力	60	65	↓	51%
信用水平	70	70	——	54%
风险水平	90	88	↑	100%
经营能力	80	66	↑	92%
产业特点	10	19	↓	85%

企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（百万元）
FCFF	626.0 ~ 691.41
FCFE	447.15 ~ 452.48

## 目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
  - 1. 评价维度
  - 2. 成长性得分
  - 3. 能力测评
  - 4. 维度解析
- 三、估值分析
  - 1. 估值假设
  - 2. 估值结果
  - 3. 估值方法
  - 4. 企业指标
- 四、财务分析
  - 1. 资产构成
  - 2. 成长能力
  - 3. 偿债能力
  - 4. 营运能力
  - 5. 盈利能力
  - 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
  - 1. 行业介绍
  - 2. 产业链描述
  - 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

## ● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

## 一、基本信息

统一社会信用代码	91140400566345630R	经营状态	存续
工商注册号	140400101023137	注册资本	15000万人民币
成立时间	2010年12月30日	纳税人识别号	91140400566345630R
公司类型	其他股份有限公司(非上市)	营业期限	2010-12-30至永久
核准日期	2021-05-25	实缴资本	15000万人民币
人员规模	50-99人	参保人数	56
登记机关	长治市市场监督管理局	注册地址	山西省长治市城东路102号
英文名称	Shanxi Victory General Aviation Co.,ltd.	组织机构代码	566345630
行业	通用航空服务		
经营范围	许可项目：通用航空服务；商业非运输、私用大型航空器运营人、航空器代管人运行业务；民用航空器维修；货物进出口；技术进出口；公共航空运输；民用航空器驾驶员培训；测绘服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：航空运输设备销售；航空商务服务；智能无人飞行器销售；航空运营支持服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）		

## 二、成长性评价

### 1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点



## 2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：成功通航成长性总分为 **546** 分，成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业公司相比，成功通航的成长性得分领先同行业 63% 的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，成功通航的成长性得分领先 59% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其 2023 年总内在价值区间为 447.15 百万元 ~ 691.41 百万元，企业投资价值等级为 A3。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
546	B+

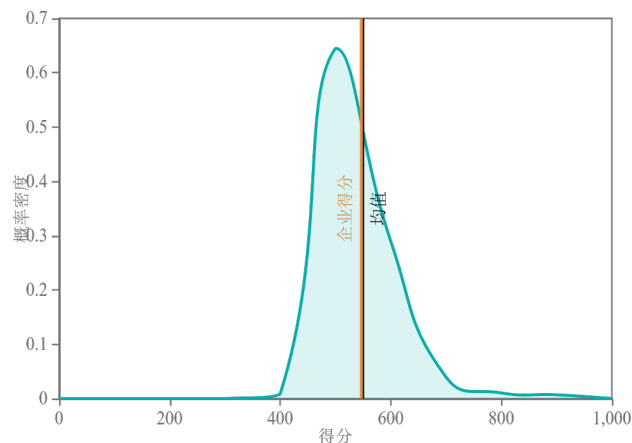


图 1 企业成长性得分

## 3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	50	51	↓	71%

盈利能力	60	65	↓	51%
信用水平	70	70	—	54%
风险水平	90	88	↑	100%
经营能力	80	66	↑	92%
产业特点	10	19	↓	85%

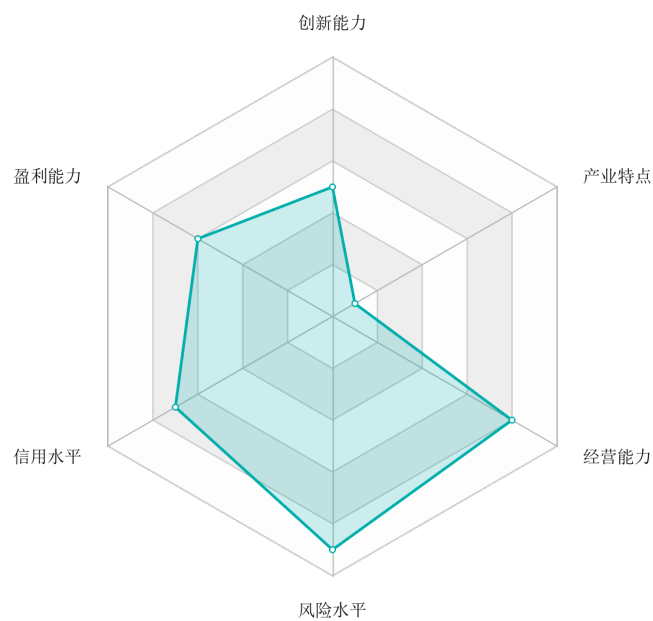


图2 企业成长性能力测评雷达图

## 4. 维度解析

### 创新能力: 50 分; 行业均值: 51 分

成功通航的创新能力指标总体较差，属于行业一般水平。成功通航专利数量多于行业平均专利数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力多于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

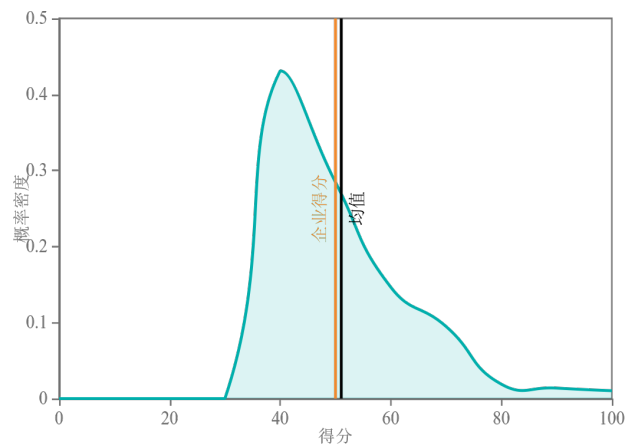


图3 同类型企业创新能力分布图

### 盈利能力: 60分; 行业均值: 65分

成功通航的盈利能力指标总体一般，属于行业一般水平。该企业与盈利能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

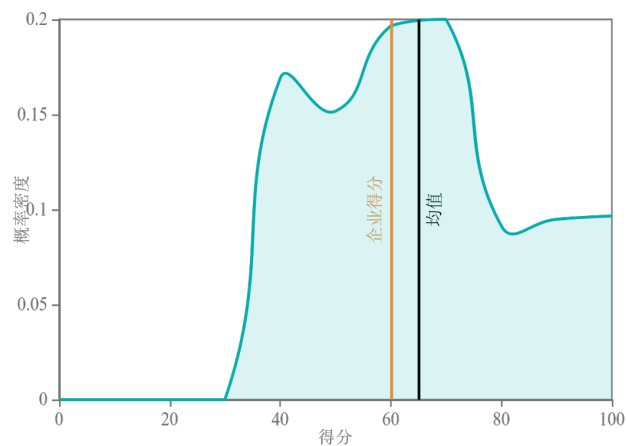


图4 同类型企业盈利能力分布图

### 信用水平: 70分; 行业均值: 70分

成功通航的信用水平指标总体一般，属于行业一般水平。该企业与信用水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有一般的竞争力。

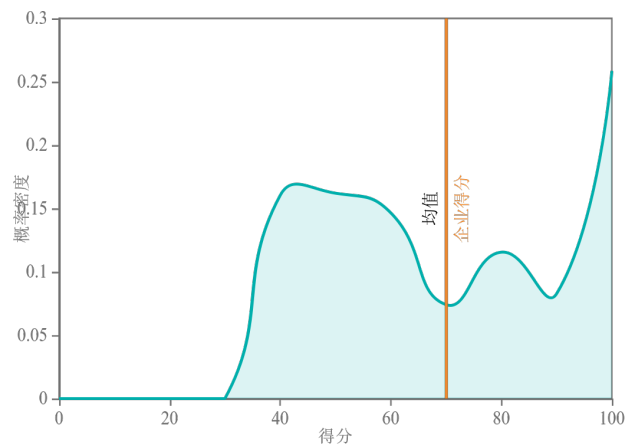


图 5 同类型企业信用水平分布图

### 风险水平: 90 分; 行业均值: 88 分

成功通航的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

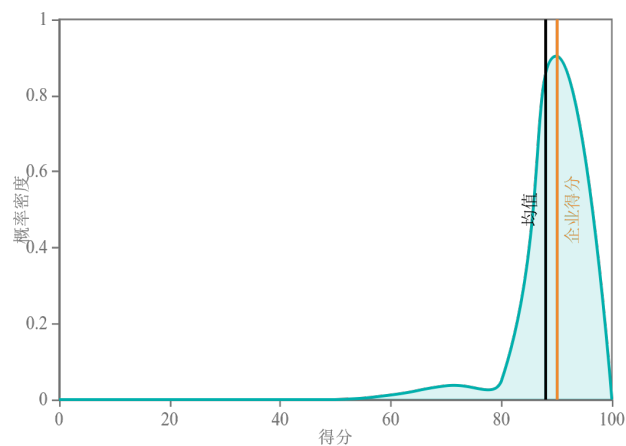


图 6 同类型企业风险水平分布图

### 经营能力: 80 分; 行业均值: 66 分

成功通航的经营能力指标总体较好，属于行业中上水平。该企业与经营能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

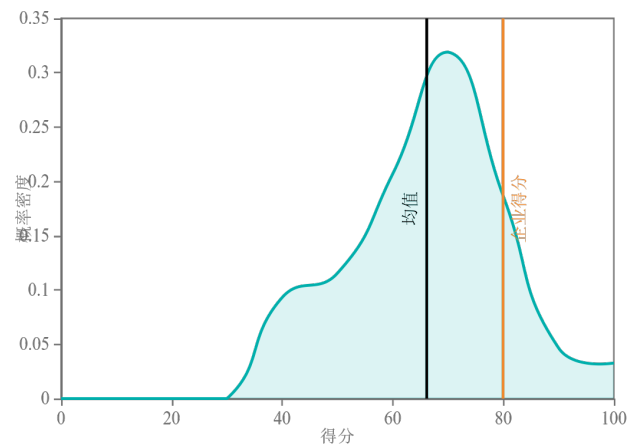


图7 同类型企业经营能力分布图

### 产业特点: 10分; 产业均值: 19分

截止目前，成功通航的产业特点指标得分较低，属于中下水平。成功通航属于资本密集型产业，该产业市场规模大，资本投入较为突出，产品和服务的附加值较高，产业具有较差的成长性。

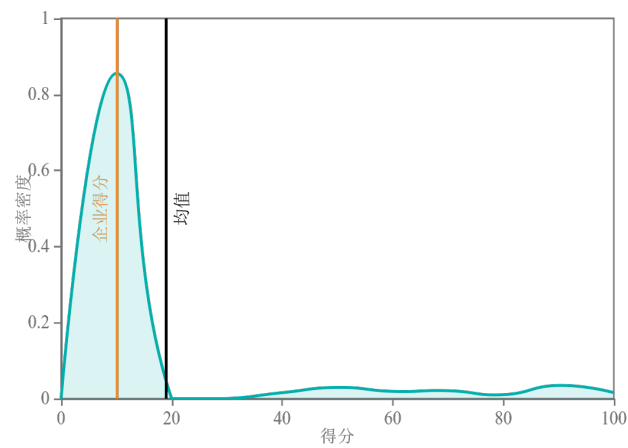


图8 同类型企业产业特点分布图

## 三、估值分析

### 1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 07 月的数据。

### 2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（百万元）	235.91	33.78
估值区间（百万元）	447.15 ~ 691.41	
投资价值等级	A3	

成功通航的行业发展前景为优、企业规模为小型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为 B+，综合评价得出，成功通航当前投资价值等级为 A3。投资价值等级说明请参见附录 2。

### 3. 估值方法

## 绝对估值法

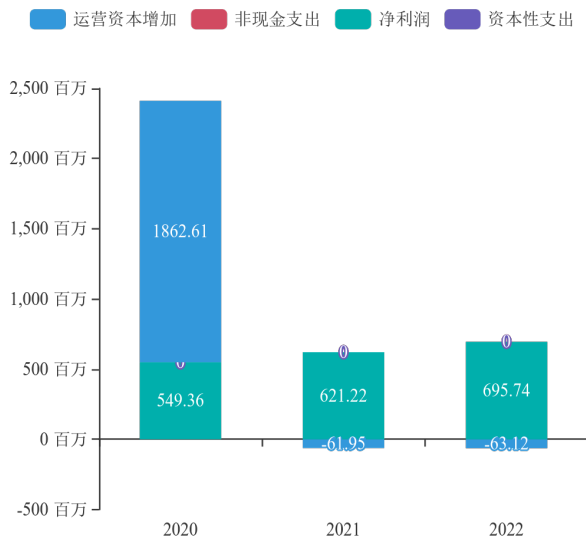


图9 现金流预测

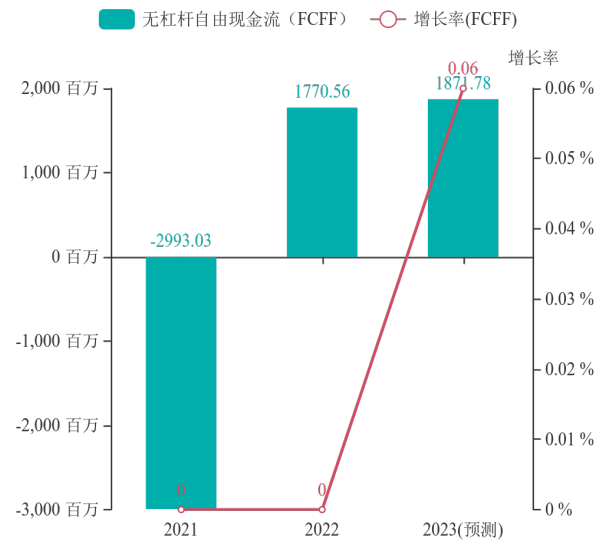


图10 现金流趋势

## 4. 企业指标

表5 企业指标

	2019	2020	2021	2022	2023(预测)
营业收入(万元)	4,853.11	7,226.98	9,089.37	10,434.33	11,804.67
EBITDA(万元)	333.34	1,677.96	739.88	849.36	960.90
净利润(万元)	170.99	1,545.08	549.36	621.22	695.74
营业收入增长率	11.94%	48.91%	25.77%	14.80%	13.13%
EBITDA增长率	0.01%	403.38%	-55.91%	14.80%	13.13%
净利润增长率	0.01%	803.61%	-64.44%	13.08%	12.00%
ROE	1.05%	9.00%	3.03%	3.36%	3.70%

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

## 四、财务指标

### 1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

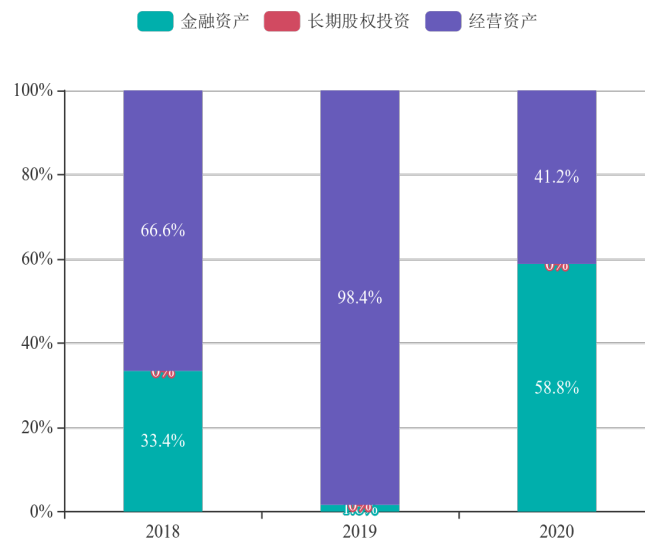


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 8501.51 万元资产，其中金融资产占比 58.8%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 41.2%。从资产占比来看，公司属于轻资产经营。

### 2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。



## 营业收入增长率：14.8%

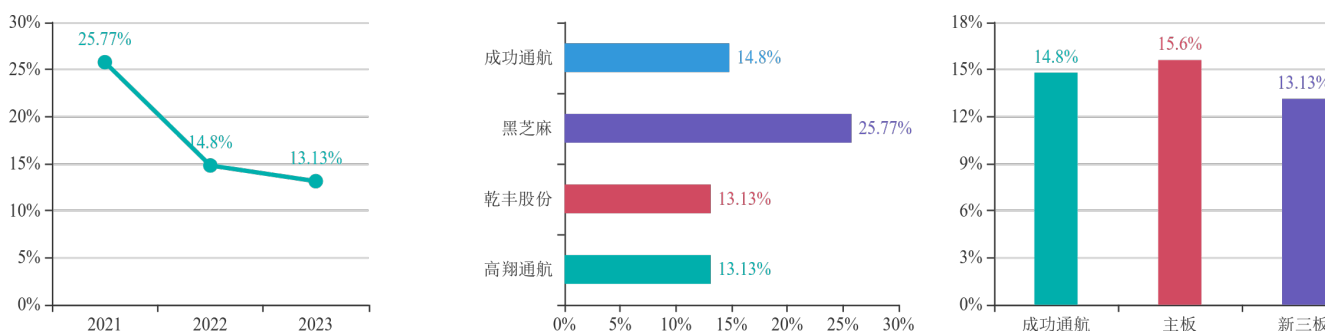


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航营业收入增长率为 14.8%，高于行业主板均值，高于新三板均值。该指标高于 10%，说明企业目前经营状况较好。过去三年，企业的营业收入持续下降，且下降速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。

## 营业利润增长率：-55.46%

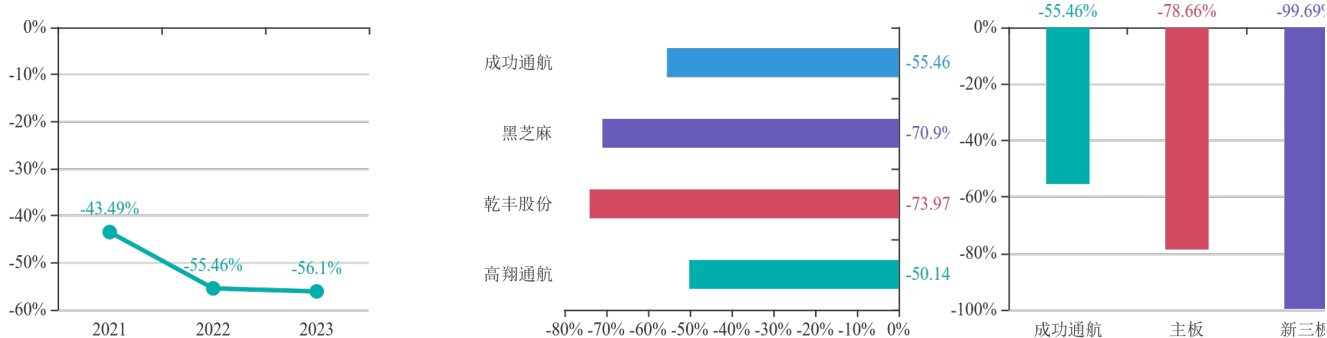


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航营业利润增长率为 -55.46%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业营业利润下降，且下降速度较快，2022 年较上年增速有所放缓。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

## 净利润增长率：13.08%

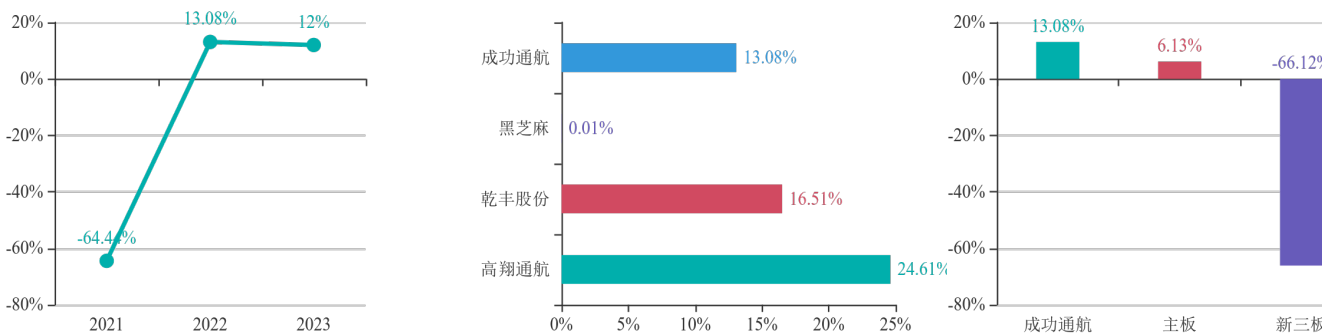


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航净利润增长率为 13.08%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业净利润上升，且上升速度较慢，2022 年较上年增速有所增加。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

## 3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

## 流动比率：0.0

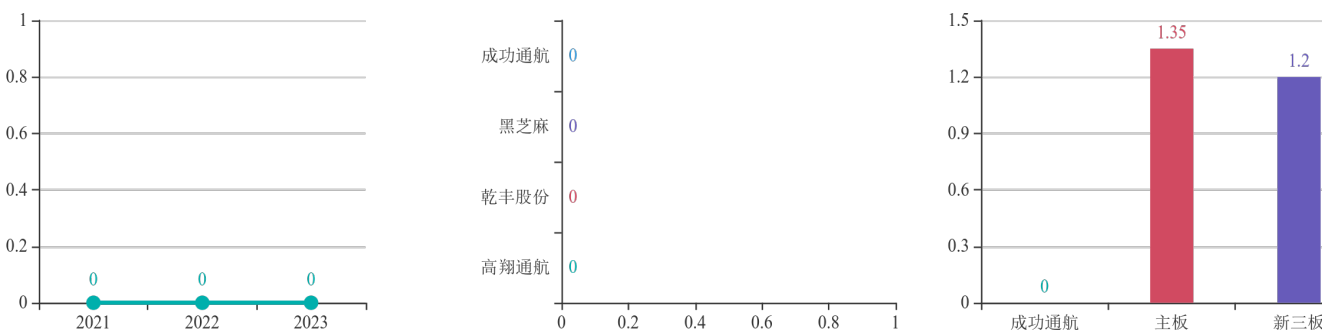


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航的流动比率为 0.0，低于行业行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指标

有所无增长，无增长速度很快。通常认为正常的流动比率为 2，低于 2 的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

速动比率：0.0

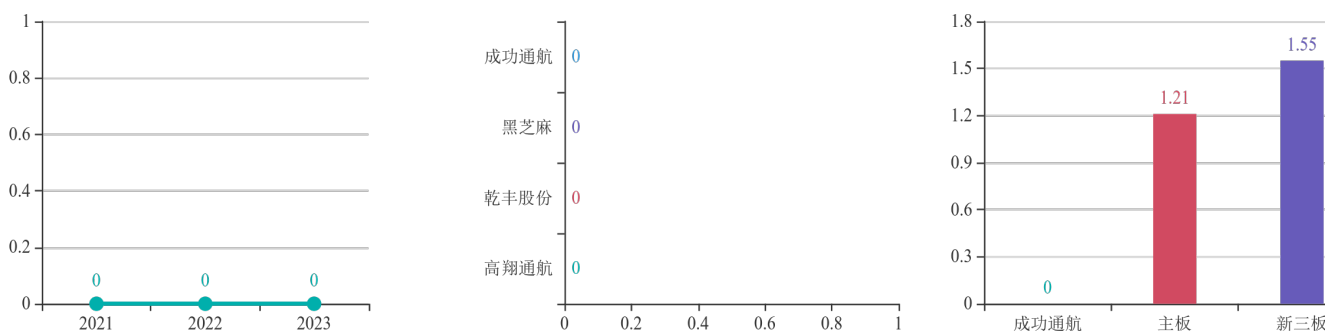


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航的速动比率为 0.0，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为 1，低于 1 的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

资产负债率：50.11%

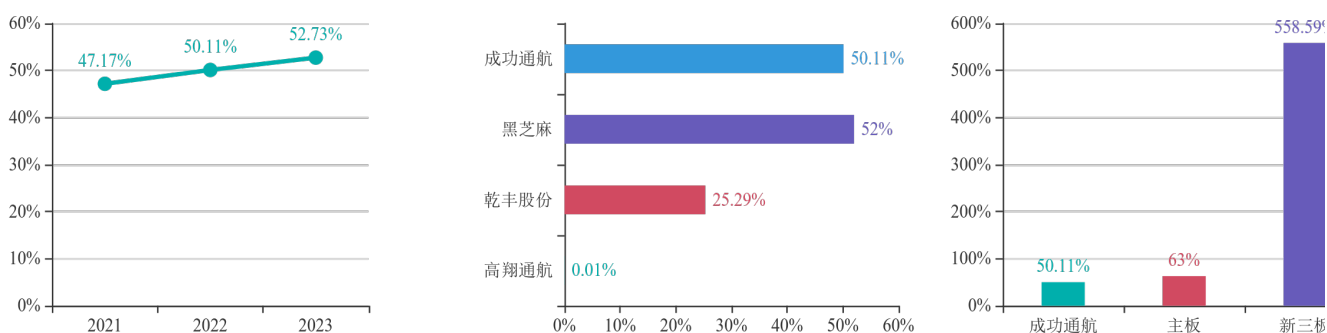


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航资产负债率为 50.11%，高于行业主板均值，低于新三板均值。财务杠杆比率较低，整体偿债能力较好。过去三年，该指标有所上升，上升速度较慢。

长期负债比率：0.0%

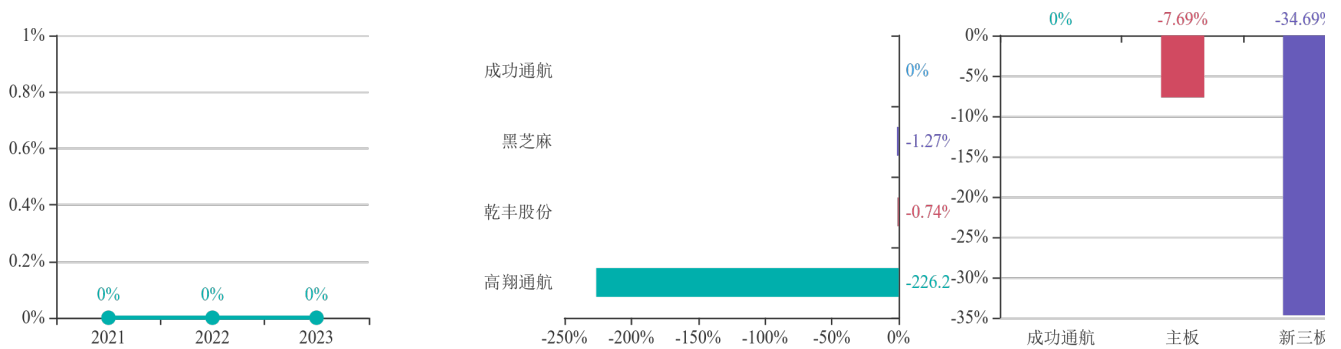


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航长期负债率为 0.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明企业利用非流动负债较多，企业的长期偿债能力一般。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。

## 4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

存货周转率：57.03（次）

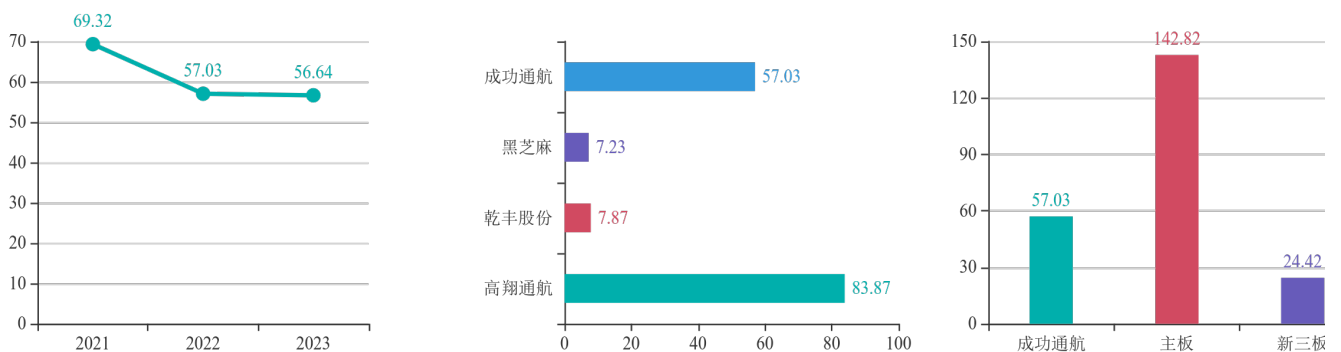


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航存货周转率为 57.03（次），低于行业主板均值，高于新三板均值。反映了企业存货周转速度较慢。过去三年，企业的存货周转率有所下降，下降速度较慢，说明该公司资金的使用效率有

所下降。

### 应收账款周转率：4.87（次）

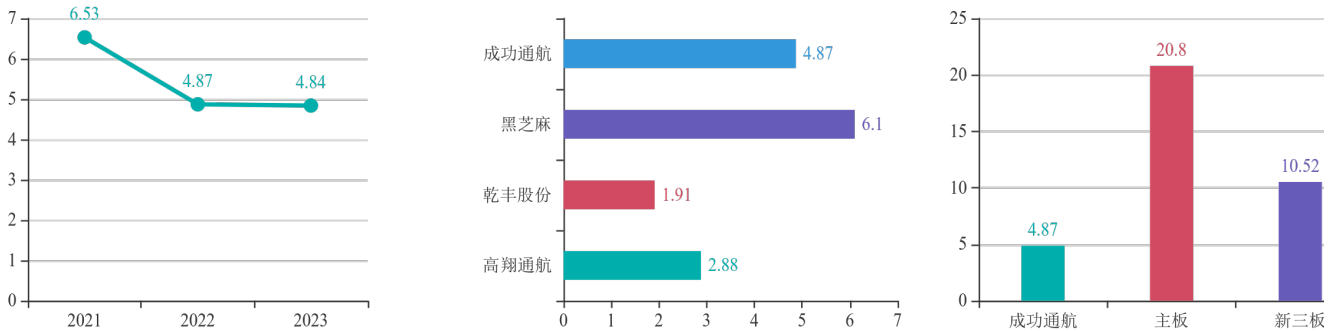


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航应收账款周转率为 4.87（次），低于行业主板均值，低于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较快。过去三年，应收账款周转率有所下降，下降速度较慢，表明企业应收账款管理水平下降。

### 应付款项周转率：0.0（次）

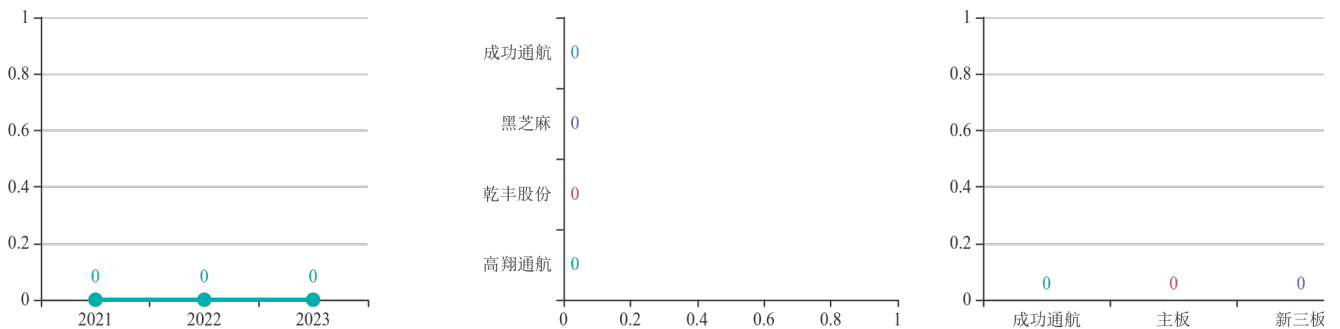


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

## 5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

**销售毛利率：27.95%**

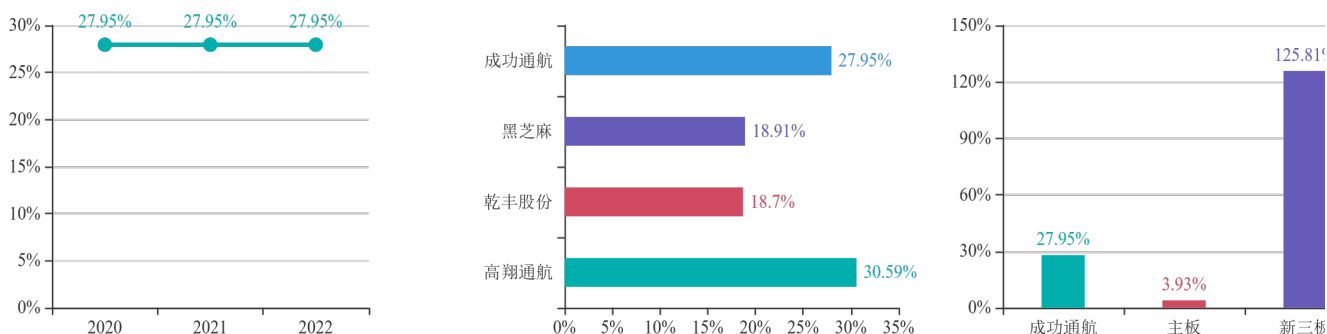


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航的销售毛利率为 27.95%，高于行业主板均值，低于新三板均值，表明公司盈利能力较好。过去三年，企业销售毛利率有所下降，下降速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

**销售净利率：5.95%**

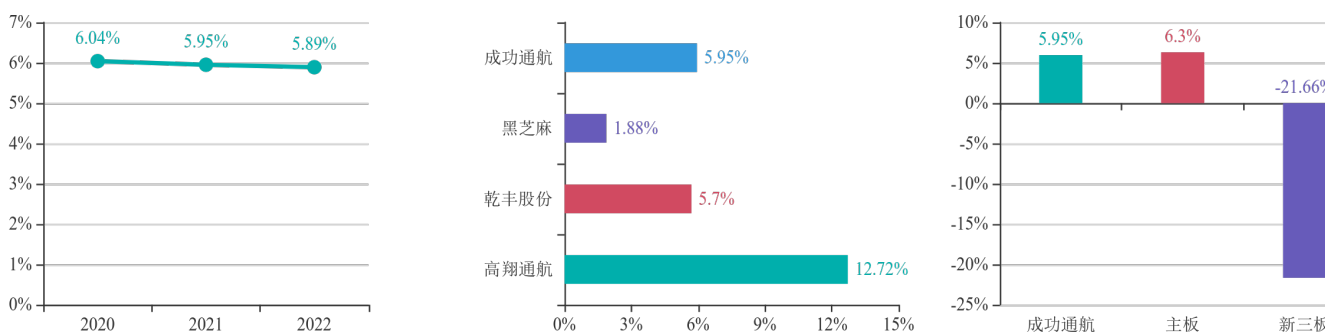


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航的销售净利率为 5.95%，高于行业主板均值，高于新三板均值，表明企业的盈利能力较好。过去三年，企业的销售净利率有所下降，下降速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

### 股东权益报酬率：3.36%

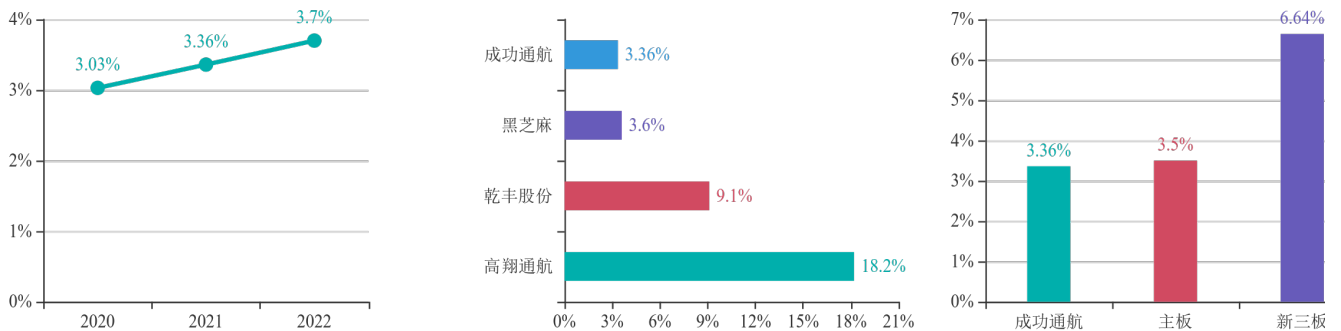
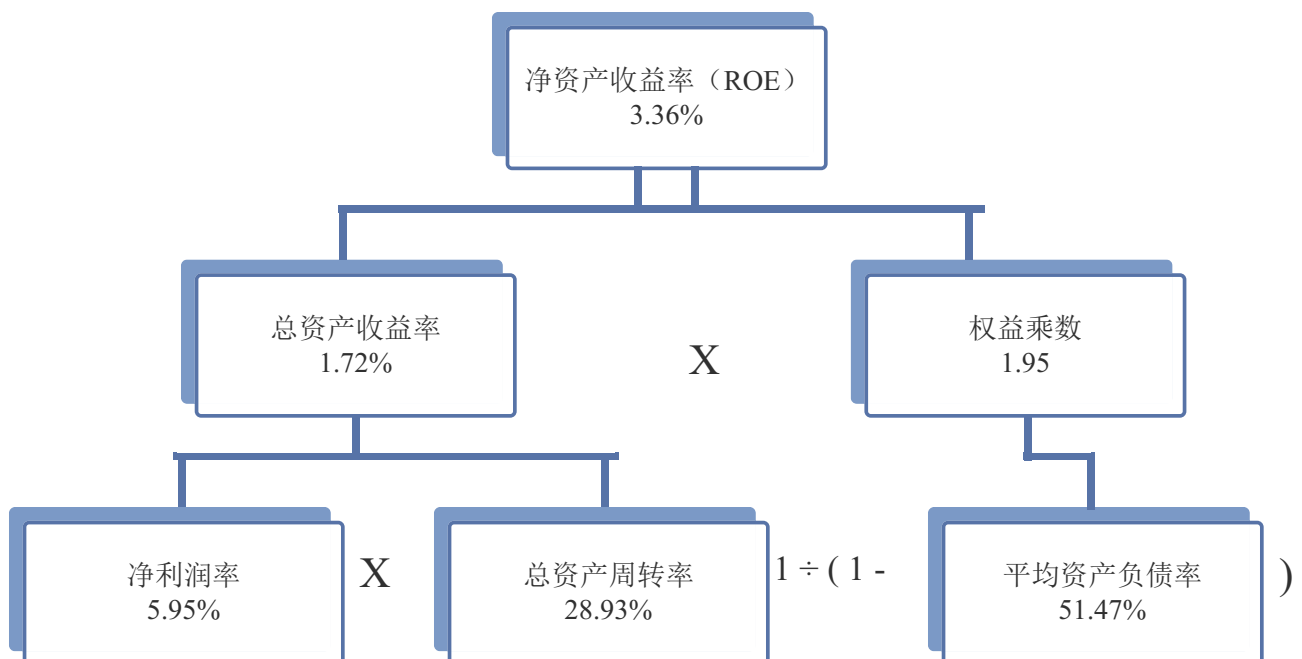


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，成功通航的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 3.36%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较多，公司的运营模式良好，盈利能力较强，债权人风险水平较低。过去三年，该指标持续上升，上升速度较快。

## 6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率（ROE），其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2018	2019	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	-9.77	3.52	21.38	6.04	5.95	6.3%	-21.66%
总资产周转率 (%)	0.0	20.49	24.94	26.89	28.93	48.26%	48.08%
权益乘数	0.0	1.45	1.69	1.87	1.95	2.3	-18.28
净资产收益率 (%)	0.0	1.05	9.0	3.03	3.36	-	-

**净利润率：**2022 年成功通航净利润率为 5.95%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

**总资产周转率：**2022 年成功通航总资产周转率为 28.93%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

**权益乘数：**2022 年成功通航权益乘数为 1.95，低于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。



## 五、行业分析

### 1. 行业介绍

交通运输、仓储和邮政业门类具体分为铁路运输业大类、道路运输业大类水上运输业大类、航空运输业大类、装卸搬运和其他运输代理业大类、仓储业大类及邮政业大类。在其中，作为现代商务的一个重要支柱，物流是指物质资料从供应者到需求者的物理运动，是运输、保管、包装、装卸、流通加工、配送以及信息等多项基本活动的统一整体。在经济全球化和电子商务的双重推动下，物流业正在从传统物流向现代物流迅速转型并成为当前物流业发展的必然趋势。针对国内物流行业，其整体表现在总额逐渐增加、成本逐渐降低、效率不断提高等几个方面。同时近年来随着“一带一路”相关政策的稳步推进，国家计划建设一批与“一带一路”周边国家互联互通、顺畅衔接的外向型物流枢纽基地，提高进出口货物的集散能力。目前国内物流行业具体表现为以下几个方面：

#### （1）社会物流总额不断增长

近年来，虽然我国社会物流总额的增速减缓，但由于经济仍保持稳定增长也拉动了物流行业的刚性需求。2016年全国社会物流总额229.7万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%，增幅比上年提高0.3个百分点。全年社会物流总额呈现稳中趋缓，增速小幅回升的发展态势。

#### （2）社会物流总费用不断增长

伴随社会物流总额的增加，我国社会物流总费用（包括运输费用、保管费用和管理费用）也保持增长趋势。2016年社会物流总费用11.1万亿元，比上年增长2.9%。2010-2016年，我国社会物流总费用年复合增长率达7.73%，反映我国物流行业在需求旺盛的情况下，费用规模也不断扩大。

#### （3）物流行业效率逐步提高

国际通行以全社会的物流总费用占GDP的比例来衡量整个经济体的物流效率，社会物流总费用占GDP的比例越低表示该经济体物流效率越高、物流发展水平越发达。近年来我国物流总费用占GDP的比例总体呈缓慢下降的趋势，从2010年17.8%逐渐下降至2016年14.9%<sup>5</sup>，表现出我国物流效率逐渐提高。

#### （4）物流行业基础设施建设不断完善

随着物流业固定资产投资的持续较快增长，物流基础设施条件明显改善。截至2016年底，全国铁路营业里程达到12.4万公里，其中高速铁路2.2万公里以上<sup>6</sup>，全国公路里程达到469.63万公里，比2014年末增加11.90万公里。全国内河通航里程达到12.71万公里，港口万吨级及以上泊位2,317个，定期航班机场

#### （5）物流行业逐渐向上下游延伸

2014年10月，国务院《物流业发展中长期规划（2014—2020年）》指出，支持建设与制造业企业紧密配套、有效衔接的仓储配送设施和物流信息平台，鼓励各类产业聚集区域和功能区配套建设公共外仓，引进第三方物流企业；鼓励传统运输、仓储企业向供应链上下游延伸服务，建设第三方供应链管理平台，为制造业企业提供供应链计划、采购物流、入厂物流、交付物流、回收物流、供应链金融以及信息追溯等集成服务。

#### （6）一带一路政策给国内物流行业发展带来的机会

2016年，中国与“一带一路”相关国家双边贸易总额达到6.3万亿人民币，增长0.6%；中国2016年对沿线国家的投资达到145亿美金，占全国对外投资总额的8.5%<sup>8</sup>。2015年我国与中亚、蒙古地区进出口贸易总额分别为1,868.13亿美元

## 2. 产业链描述

航空运输业的产业链上游产业为飞机制造公司，下游主要为航空票代公司，航空公司直销机票比例较低（30%左右），大部分机票通过航空票代发售。航空运输业的上下游产业链如下：



航空运输业上下游产业链

航空运输业的上游为飞机制造公司，其主要依赖于飞机研发和生产能力。一直以来被国外的波音和空客等大型飞机制造商所垄断。近年来，在国家政策的鼓励下，国内飞机制造企业不断加大投入，在大飞机的研发和生产方面取得长足进步，未来发展可期。

航空运输业的下游主要为航空票代公司。票代可以销售多家公司机票，较航空公司自己建立花费人力物力建造销售渠道而言，成本较低。票代收入来自返点，包括前返和后返佣金，前返佣金率有下降趋势。航空票代公司的票务销售情况主要受旅客需求的影响，并进一步影响航空公司的盈利情况。

随着全球化进程加快，航空运输业在全球经济发展与全世界人民生活水平提高中扮演者越来越重要的角色。预计未来亚太地区将出现最大规模的增长。中国国内的航空客运市场表现格外突出。目前，我国民航业在旅客周转量、运输总周转量等指标方面位居世界第二，仅次于美国。航空运输业具有明显的周期性、季节性和区域性。首先，航空运输业与宏观经济状况关联度较大，属于周期性行业，在经济上行时，

全社会经济活动频繁，商务出行、货物贸易、旅游等活动增加，都会导致该行业的繁荣，反之则受到不利影响。季节性表现在受假期和每个季节天气的影响而出现淡季和旺季的情况。各航空公司基于自身基地运行具有一定的区域性。

目前，受新冠肺炎疫情的影响，国内航空运输业受到影响，国内主要航空公司的运量较去年同期大幅下滑。短期内对该行业有一定的负面影响，但随着国内疫情得到控制，航空运输业的情况将逐渐好转。

### 3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容
国务院	物流业发展中长期规划（2014-2020年）》	2016-10-25	提出加快现代化立体仓库、资源型产品物流集散中心和重要商品仓储设施建设，鼓励仓储等传统物流企业向上下游延伸服务，为仓储物流业的现代化建设提供政策保障和建设依据。
商务部、发展改革委、交通运输部、海关总署、国家邮政局、国家标准委	《全国电子商务物流发展专项规划（2016-2020年）》	2016年3月	支持建立具备运营服务中心和仓储配送中心（商品中转集散中心）功能的县域农村电子商务服务中心。做好电商物流的仓储、分拨、配送等规划选址和用地保障，落实好现有鼓励政策。进一步有效的促进了仓储规划的布局及建设运营。
商务部、发展改革委、国土资源部、交通运输部、国家邮政局	《商贸物流发展“十三五”规划》	2017年2月	提出加强商贸物流基础设施建设，提升仓储服务水平；通过信息技术优化物流资源配置和仓储配送管理；提高物流园区、仓储中心、配送中心的物流供需皮牌制度。

国务院	《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》	2018年1月23日	要落实好现有相关用地政策，保障电子商务快递物流基础设施建设用地。在不改变用地主体、规划条件的前提下，利用存量房产和土地资源建设电子商务快递物流项目的，可在5年内保持土地原用途和权利类型不变，5年期满后需办理相关用地手续的，可采取协议方式办理。
国务院	《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）》	2018年10月9日	提出推进具有多式联运功能的物流园区建设，加快铁路物流基地、铁路集装箱办理站、港口物流枢纽、航空转运中心、快递物流园区等规划建设和升级改造，加强不同运输方式间的有效衔接。

## 4. 国内主要公司及商业模式

### 恒基达鑫（002492）：

珠海恒基达鑫国际化工仓储股份有限公司(“恒基达鑫”)创立于2000年，于2010年11月成功在深交所中小板上市，股票代码002492。恒基达鑫主营散装液体石油化工品的码头装卸、仓储、驳运中转、管道运输及保税业务。经过多年的不懈努力，公司已成为国内规模大、条件好的石化仓储基地之一。目前，公司在珠海占地约22万平方米，拥有8万吨级的码头，液体石油化工品储罐60个，总库容62万立方米，年货物吞吐量可达1000万吨以上。同时，为了抢抓国际石化产业资本向长三角加速转移和江苏沿江开发全面推进的历史机遇，公司于2007年1月在江苏扬州化工产业园区设立全资子公司——扬州恒基达鑫国际化工仓储有限公司(“扬州恒基达鑫”)。子公司目前拥有5万吨级码头，液体石油化工品储罐60个，总库容35万立方米。同时公司在两地有储备土地，后期预计可再建设20万立方米的库容量。

### 保税科技（600794）：

张家港保税科技(集团)股份有限公司是在上海证券交易所挂牌交易的A股上市公司，简称“保税科技”。公司的前身为云南大理造纸股份有限公司，在2001年成功配股后，逐渐地将主营业务调整为港口、码头、物流业，2009年7月将公司注册地迁回至江苏省张家港保税区，公司名称变更为张家港保税科技股份有限公司。经过几年的努力，保税科技现已发展成为拥有多家子公司的集团型企业，行业涵盖化工仓

储、贸易及物流运输业，其中子公司张家港保税区长江国际港务有限公司拥有109万立方的库容(含在建)，拥有30000吨级、50000吨级散装液体石化产品专用码头各1座，500吨级内河十字港疏运码头2座。

#### 音飞储存（600794）：

南京音飞储存设备(集团)股份有限公司，货架业务作为公司的核心业务，自动化系统集成业务作为公司战略业务，目前音飞已承建了上万个物流仓储自动化工程，深得大众、伊利、苏宁、唯品会、当当、西安地铁、等众多跨国集团在华企业和国内企业的一致好评，产品畅销国内外。仓储运营服务作为新兴业务，公司将加快业务布局，项目持续落地。业务行业覆盖了冷链、服装专业市场、汽配专业市场、跨境电商等；为保障运营服务的稳中有进，业务模式为直投+合资直接客户成立轻资产运营公司，一方面获得服务收益，另一方面带动公司自动化集成业务的销售和集成技术的提升。

#### 大秦铁路（601006）：

大秦铁路股份有限公司是一家主要从事以煤炭运输为主的铁路货物运输业务以及旅客运输业务的公司。公司是中国第一家以铁路网核心主干线为公司主体的股份公司，公司管辖京包、北同蒲、大秦三条铁路干线，口泉、云冈、宁岢、平朔四条支线，衔接神朔、大准、宁静、蓟港四条地方铁路，区跨山西、河北、北京、天津两省两市。公司管内大秦铁路是中国第一条单元电气化重载运煤专线，是山西、陕西、内蒙古西部煤炭外运的主通道，承担着全国四大电网、十大钢铁公司和6000多家工矿企业的生产用煤和出口煤炭运输任务，煤运量占全国铁路总煤炭运量的近1/7，用户群辐射到15个国家和地区，26个省、市、自治区。公司是我国规模最大的煤炭运输企业，担负着“西煤东运”的战略。

#### 中国外运（501598）：

中国外运股份有限公司是一家主要从事货运业务的中国香港公司。公司通过四大分部运营。货运代理分部在制定时限内将货物运送至指定收货人以及提供与货运代理相关的船务代理服务。物流分部提供全程物流服务。仓储及码头服务分部提供仓储、堆场、集装箱装卸站及码头服务。其他服务分部提供汽车运输服务、船舶承运服务及快递服务。本集团是中国具有领先地位的综合物流服务提供商。凭借完善的服务网络资源以及综合物流服务模式与专业能力，本集团能够为客户提供全方位的综合物流服务，成为客户专业的物流合作伙伴，并在市场竞争中居于领先地位。

#### 韵达股份（002120）：

韵达控股股份有限公司主营业务为快递物流综合服务。公司主要产品服务为快递物流综合服务。韵达始终致力于为亿万客户提供优质的快递服务，被国家邮政局授予“2014年邮政行业统计工作先进企业”荣誉称号。韵达于2016年12月完成借壳上市，被借壳公司名称为宁波新海电气股份有限公司，主营业务为生

产打火机、点火枪类产品，喷雾器等精密塑料产品和医疗器械耗材及配件类产品。

## 5. 并购综述

2019年中国交通运输、仓储和邮政业行业交易数量大幅增长30%至131宗，相当于每3天一宗，交易频率较2018年有所提高。在投融资环境遇冷的情况下，投资者对物流行业的虽渐趋谨慎，但关注度不减。



2019年交通运输、仓储和邮政业并购交易金额和笔数。

在并购交易市场上，主要表现为集中度持续提升，各细分领域的优胜劣汰、兼并收购加速进行；跨界融合成潮流，领先企业积极进行跨领域的投资收购，布局产业链上关键节点；信息技术受追捧，智能信息化领域持续受到产业、金融等各路资本的青睐。

（注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得）

## 六、附录

## 附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	1	经营能力	经营异常	0
	投资事件	0		招投标	134
	招聘	0			
创新能力	专利	5		动产抵押	0
	著作权	3		知识产权出质	0
	作品著作权	0		土地质押	
	商标信息	0		购地信息	0
	网站备案	1		行政处罚	0
	证书	0		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	0
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	5	供应商	50	
	开庭公告	2	电信许可	0	
	法院公告	0	送达公告	0	



	税务评级	0	风险水平	立案信息	1
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	1		企业风险	10
	对外投资	1		法人风险	
	营业收入	4853.11			
	净利润	170.99			

## 附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

## 附录 3：名词解释

### 1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的



法律诉讼条数等。

## 2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

## 3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

## 4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

## 5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。